BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA

Monetary Policy Report
Summary

April 2008

This is a summary of the Monetary Policy Report *of the Governing Council of the Bank of Canada. The* Report *is based on information received up to the fixed announcement date on 22 April 2008.*

Overview

Growth in the global economy began to slow in the fourth quarter of 2007 and the first quarter of 2008. This reflected the effects of the slowdown in the U.S. economy and ongoing dislocations in global financial markets.

Growth in the Canadian economy has also moderated. Strong domestic demand has been largely offset by sharply reduced net exports. Both total and core CPI inflation were running at about 1.5 per cent at the end of the first quarter, but the underlying trend of inflation is judged to be about 2 per cent, consistent with an economy that was operating just above its production capacity.

The Bank is projecting a deeper and more protracted slowdown for the U.S. economy than in the January *Monetary Policy Report Update*. This projection reflects a more pronounced impact on consumer spending from the contraction in the U.S. housing market and significantly tighter credit conditions. While a housing-market correction of the size now under way in the United States would typically produce a severe slowdown in GDP growth, several factors are providing some offset. First, the recently legislated fiscal-stimulus package will support the U.S. economy in the third and fourth quarters. Second, the depreciation of the U.S. dollar will help spur exports. Third, substantial easing in U.S. monetary policy should continue to boost GDP growth in 2009 and beyond, particularly as financial market dislocations are worked out.

Highlights

- The U.S. economic slowdown is deeper and more protracted than previously anticipated.
- Slowing global economic growth and ongoing financial market turbulence will have direct consequences for the Canadian economy.
- Canadian GDP is projected to grow by 1.4 per cent in 2008, 2.4 per cent in 2009, and 3.3 per cent in 2010.
- Both core and total CPI inflation are projected to be slightly below 2 per cent in 2009 and to return to 2 per cent in 2010.
- The risks around the Bank's base-case projection for inflation appear balanced.
- Some further monetary stimulus will likely be required to achieve the inflation target.

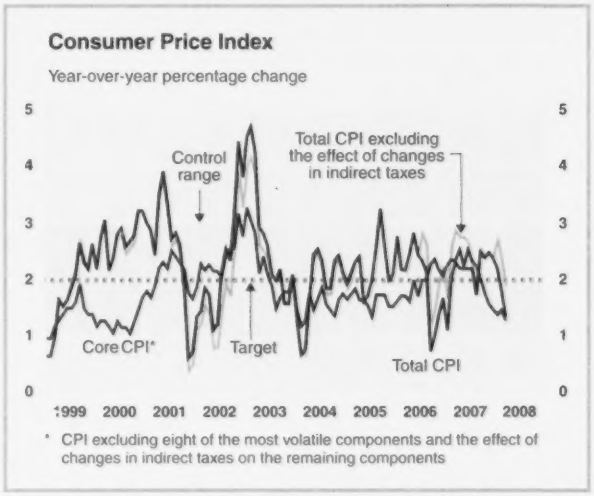
www.bankofcanada.ca

The deterioration in economic and financial conditions in the United States will have significant spillover effects globally, particularly in the industrial economies. Emerging-market economies should be less affected by the financial turbulence, and their growing domestic demand should help to offset the effect of weaker exports.

These global developments will have consequences for the Canadian economy. First, exports are projected to decline this year, exerting a significant drag on GDP growth through the first half, before picking up gradually in the second half of 2008 and in 2009. Second, turbulence in global financial markets will continue to make financing in capital markets more costly and difficult for Canadian businesses and banks. The increased bank funding spreads are expected to be further passed on to businesses and households, creating tighter credit conditions through the rest of 2008 that then begin to dissipate in 2009. Credit conditions are assumed to return to more normal levels in 2010. The relatively strong capitalization of Canadian financial institutions should mean that credit availability will remain more robust in Canada than in other major markets. Third, business and consumer sentiment in Canada is expected to soften somewhat.

Slowing U.S. domestic demand would be expected to place downward pressure on the prices of many commodities. This effect will, however, likely be offset to some extent by the combination of continued strong demand from commodity-intensive emerging-market economies and tight supply conditions in many commodity markets. Financial investors may also reinforce momentum in commodity prices at the margin. On balance, the prices of non-energy commodities are expected to ease over the projection period from their current very high levels.

Firm commodity prices, high employment levels, and the effect of cumulative


Consumer Price Index
Year-over-year percentage change
5
4
3
2
1
0
Control range
Total CPI excluding the effect of changes in indirect taxes
Core CPI*
Target
Total CPI
1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008
* CPI excluding eight of the most volatile components and the effect of changes in indirect taxes on the remaining components

easing in monetary policy will continue to support Canada's domestic demand, which is expected to be the key source of economic growth over the projection period.

Overall, the Canadian economy is projected to move into excess supply in the second quarter of this year, and spare capacity will continue to increase through early 2009. A return to growth rates above that of potential output, supported by a gradual strengthening in the U.S. economy, accommodative monetary policy, and a return to more normal credit conditions bring the economy back into balance around mid-2010. In the Bank's base-case projection, average annual real GDP growth is projected to be 1.4 per cent in 2008, 2.4 per cent in 2009, and 3.3 per cent in 2010.

The recent price-level adjustments for automobiles and the effect of past changes in indirect taxes will keep measured inflation below target through 2008. The emergence of excess supply in the economy should keep downward pressure on inflation through 2009. Both core and total inflation are projected to move up to 2 per cent in 2010, as the economy moves back into balance.

The risks around the projection for the U.S. and global economies, as well as for inflation in Canada, appear to be balanced. Still, there are a number of upside and downside risks around the Bank's new base-case projection for inflation in Canada.

On the upside, stronger domestic demand than incorporated in the base-case projection, possibly due to higher commodity prices, could lead to higher inflation in Canada, especially if the growth in potential output is lower than assumed. As well, global inflationary pressures could spill over to Canada through higher import costs.

On the downside, the projected weakness in the United States and other industrialized economies could put greater downward pressure on commodity prices. There are risks from the evolution of financial market dislocations and their effect on the cost and availability of credit. There could also be greater direct downward pressure on the prices of core goods related to the past appreciation of the Canadian dollar.

Against this backdrop, the Bank of Canada lowered its target for the overnight rate by 50 basis points on both 4 March and 22 April, bringing it to 3 per cent. In line with the new outlook, some further monetary stimulus will likely be required to achieve the inflation target over the medium term. Given the cumulative reduction of 150 basis points in the target for the overnight rate since December, the timing of any further monetary stimulus will depend on the evolution of the global economy and domestic demand, and their impact on inflation in Canada.

Recent Developments

Economic growth in Canada slowed in the fourth quarter of 2007 as the drag exerted by net exports intensified. Real GDP grew at an annual rate of 0.8 per cent in the fourth quarter, below the 1.5 per cent projected in the January *Update*. Both the slowdown in the U.S. economy and the past appreciation of the Canadian dollar led to a reduction in export volumes. At the same time, imports grew strongly, in response to robust domestic demand and the past appreciation of the currency. Available data suggest that GDP growth will be about 1 per cent in the first quarter of 2008, with reductions in inventory investment and net exports offsetting most of the growth in domestic demand.

While some labour market and wage indicators point to pressures on production capacity, other indicators suggest that capacity pressures have eased since the third quarter of 2007, including the Bank's conventional measure of the output gap and responses to the Bank's spring *Business Outlook Survey*. Overall, the Governing Council judges that the economy was operating just above its production capacity in the first quarter of 2008 and will move into excess supply in the second quarter.

Inflation pressures seen elsewhere in the world have been less evident in Canada. Total consumer price inflation, on a year-over-year basis, averaged 1.8 per cent in the first quarter of 2008, down from 2.4 per cent in the fourth quarter of 2007. However, this decrease was mainly due to the reduction in the Goods and Services Tax that took place in January. Owing to competitive pressures on automobile prices associated with the rise of the Canadian dollar to near parity with the U.S. currency, the core rate of inflation has moved down to average 1.4 per cent in the first quarter. In contrast, the pace of increase in the prices of some core services has remained high, given ongoing strength in domestic demand. The underlying trend of inflation is judged to be about 2 per cent.

Prospects for Growth and Inflation

Global economic growth is projected to slow considerably to 3.7 per cent in 2008 and 3.5 per cent in 2009, before moving back close to the growth rate of potential output in 2010. This largely reflects a weaker outlook for growth in the U.S. economy owing to the impact of the pronounced slowdown in housing and the increased spreads and decreased availability of credit. Several factors, however, should work to stimulate demand in the United States, including the considerable easing in monetary policy and the cumulative effect of the depreciation in the real effective U.S. exchange rate. Real GDP growth in the United States is projected to be 1.0 per cent on an average annual basis in 2008, rising gradually to 1.7 per cent in 2009, and 3.4 per cent in 2010.

Growth in China and the newly industrialized Asian economies should remain strong, but will likely moderate over the projection horizon.

The prices of non-energy commodities are expected to ease by about 15 per cent by the end of 2010, owing to the combination of new supplies and slowing global demand. Energy commodity prices are assumed to decline by about 10 per cent over the projection period, consistent with prices in futures markets.

The weaker outlook for the U.S. economy and the further tightening in global credit conditions seen since the *Update* have direct consequences for the Canadian economy. The outlook for Canadian exports has been revised down, particularly for 2008, and the tightening in domestic credit conditions is expected to moderate growth in domestic demand through the end of next year. Nonetheless, domestic demand is still projected to be the main source of economic growth. In particular, consumer spending is expected to remain strong, supported by continued growth in incomes and household net worth, together with the reduction in policy interest rates. Growth in business investment is expected to ease somewhat over the projection horizon, reflecting the more subdued outlook for the U.S. and global economies.

Real quarterly GDP growth averages about 1/2 per cent at annual rates in the first half of this year, moving up to 1.8 per cent in the second half, 3 per cent in 2009, and 3.4 per cent in 2010. The economy moves into excess supply in the second quarter of 2008, and spare capacity continues to increase

Summary of the Base-Case Projection*

	2007	2008			2009		2010
	Q4	Q1	Q2	H2	H1	H2	
Real GDP (quarterly growth or average quarterly growth at annual rates)**	**0.8** *(1.5)*	**1.0** *(0.6)*	**0.3** *(2.0)*	**1.8** *(2.3)*	**2.7** *(3.1)*	**3.3** *(3.2)*	**3.4**
Real GDP (year-over-year percentage change)	**2.9** *(2.9)*	**2.1** *(2.2)*	**1.3** *(1.7)*	**1.1** *(1.7)*	**1.9** *(2.5)*	**2.8** *(3.1)*	**3.3**
Core inflation (year-over-year percentage change)	**1.6** *(1.6)*	**1.4** *(1.4)*	**1.3** *(1.3)*	**1.5** *(1.6)*	**1.7** *(1.9)*	**1.8** *(2.0)*	**2.0**
Total CPI (year-over-year percentage change)	**2.4** *(2.4)*	**1.8** *(1.7)*	**1.7** *(1.4)*	**1.9** *(1.5)*	**1.8** *(1.9)*	**1.8** *(2.0)*	**2.0**
WTI *** (level)	**91** *(91)*	**98** *(93)*	**111** *(92)*	**109** *(90)*	**106** *(89)*	**104** *(87)*	**102**

* Figures in parentheses are from the January *Monetary Policy Report Update*.
** For half and full years, the number reported is the average of the respective quarter-to-quarter percentage growth at annual rates.
*** Assumption for the price of West Texas Intermediate crude oil (US$ per barrel), based on an average of futures contracts over the 10 days ending 18 April 2008.

through early 2009. The economy returns to balance around mid-2010.

The core rate of inflation is projected to remain at about 1.3 per cent through the third quarter of 2008, with recent price-level adjustments for automobiles and the emergence of excess supply in the economy keeping downward pressure on inflation. As the economy returns to full capacity, core inflation is projected to rise to 2 per cent in 2010.

Total CPI inflation will continue to be affected by the evolution of energy prices, which have risen substantially since the *Update*, and the one-time effect of the latest reduction in the GST. Total inflation is projected to stay just below the 2 per cent target for most of the projection period and to return to 2 per cent in 2010.

The Bank of Canada's *Monetary Policy Report* is published semi-annually in April and October. Regular *Updates* are published in July and January. Copies of the full *Report*, the *Summary*, and the *Update* may be obtained by contacting Publications Distribution, Communications Department, Bank of Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0G9.

Telephone: 613 782-8248; toll free in North America: 1 877 782-8248;
email: publications@bankofcanada.ca; or visit our website: www.bankofcanada.ca

Bank of Canada Regional Offices

Atlantic Provinces
1583 Hollis Street, 5th Floor,
Halifax, Nova Scotia B3J 1V4
David Amirault, *Senior Regional Representative (Economics)*
Monique LeBlanc, *Senior Regional Representative (Currency)*

Quebec
1501 McGill College Avenue,
Suite 2030
Montréal, Quebec H3A 3M8
Thérèse Laflèche, *Senior Regional Representative (Economics)*
Phuong Anh Ho Huu, *Senior Regional Representative (Currency)*

Ontario
150 King Street West, 20th Floor,
Suite 2000
Toronto, Ontario M5H 1J9
Hung-Hay Lau, *Senior Regional Representative (Economics)*
Manuel Parreira, *Senior Regional Representative (Currency)*

Prairie Provinces, Nunavut, and Northwest Territories
404 – 6th Avenue SW, Suite 200
Calgary, Alberta T2P 0R9
Mark Illing, *Senior Regional Representative (Economics)*
Ted Mieszkalski, *Senior Regional Representative (Currency)*

British Columbia and Yukon
200 Granville Street, Suite 2710
Vancouver, British Columbia V6C 1S4
Farid Novin, *Senior Regional Representative (Economics)*
Lori Rennison, *Senior Regional Representative (Economics)*
Trevor Frers, *Senior Regional Representative (Currency)*

New York Office
Canadian Consulate General
1251 Avenue of the Americas
New York, NY 10020–1175
U.S.A.
Zahir Lalani, *Consul and Senior Representative for the Bank of Canada*

For Further Information about the Bank of Canada

Publications

Monetary Policy Report* and *Updates
A detailed summary of the Bank's policies and strategies, as well as a look at the current economic climate and its implications for inflation. Reports published in April and October; Updates published in January and July. Without charge.

Business Outlook Survey
Published quarterly. Without charge.

Financial System Review
Brings together the Bank's research, analyses, and judgments on various issues and developments concerning the financial system. Published semi-annually. Without charge.

Bank of Canada Review
A quarterly publication that contains economic commentary and feature articles. By subscription.

Bank of Canada Banking and Financial Statistics
A comprehensive package of Canadian data. Published monthly on the Bank's website.

Weekly Financial Statistics
A 20-page package of banking and money market statistics. Published weekly on the Bank's website.

For information about these and other publications, contact:
Publications Distribution
234 Wellington Street, Ottawa K1A 0G9
Telephone: 613 782-8248
Toll free in North America: 1 877 782-8248
Fax: 613 782-8874
Email: publications@bankofcanada.ca

Internet
http://www.bankofcanada.ca
Provides timely access to press releases, speeches by the Governor, most of our major publications, and current financial data.

Public Information
For general information on the role and functions of the Bank, contact our Public Information Office.

Telephone: 1 800 303-1282
Fax: 613 782-7713
Email: info@bankofcanada.ca

For information on unclaimed balances:
Telephone: 1 888 891-6398
Fax: 613 782-7802
Email: ucbalances@bankofcanada.ca

BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire
Sommaire

Avril 2008

Le présent document renferme une synthèse du Rapport sur la politique monétaire *préparé par le Conseil de direction de la Banque du Canada. Il se fonde sur l'information reçue à la date d'annonce préétablie du 22 avril 2008.*

Vue d'ensemble

Le rythme d'expansion de l'économie mondiale a commencé à décélérer au quatrième trimestre de 2007 et au premier trimestre de 2008, sous l'effet de la baisse de régime aux États-Unis et des bouleversements persistants sur les marchés financiers internationaux.

La croissance de l'économie canadienne a aussi marqué le pas. La vigueur de la demande intérieure a été largement contrebalancée par le recul considérable des exportations nettes. L'inflation mesurée tant par l'IPC global que par l'indice de référence avoisinait 1,5 % à la fin du premier trimestre, mais la Banque estime que l'inflation tendancielle se situe aux alentours de 2 %, ce qui cadre avec l'opinion selon laquelle l'économie tournait tout juste au-dessus de son plein potentiel.

La Banque prévoit un ralentissement économique plus marqué et plus prolongé aux États-Unis que ce qui était avancé dans la *Mise à jour* de janvier du *Rapport sur la politique monétaire*. Cette projection tient compte de l'incidence accrue, sur les dépenses de consommation, de la contraction de l'activité sur le marché du logement et du durcissement beaucoup plus prononcé des conditions du crédit dans ce pays. Une correction du marché du logement de l'ampleur de celle qui est observée actuellement aux États-Unis donnerait normalement un sérieux coup de frein à la

Faits saillants

- La baisse de régime de l'économie américaine est plus marquée et plus prolongée qu'escompté.
- Le ralentissement du rythme d'expansion de l'économie mondiale et les turbulences persistantes sur les marchés financiers auront des conséquences directes sur l'économie canadienne.
- Le PIB canadien devrait progresser de 1,4 % en 2008, de 2,4 % en 2009 et de 3,3 % en 2010.
- L'inflation mesurée tant par l'IPC global que par l'indice de référence devrait s'établir légèrement en dessous de 2 % en 2009 et revenir à ce niveau en 2010.
- Selon le scénario de référence de la Banque, les risques entourant la projection en matière d'inflation semblent équilibrés.
- Il faudra probablement encore augmenter le degré de détente monétaire afin d'atteindre la cible d'inflation.

www.banqueducanada.ca

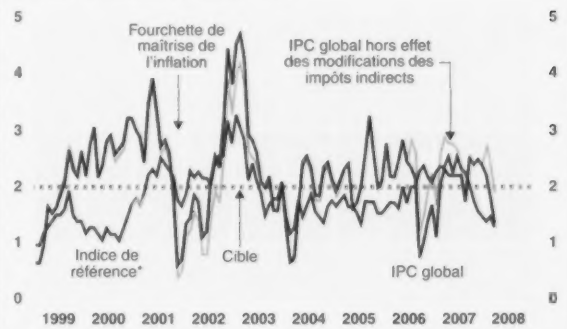
croissance du PIB, mais plusieurs facteurs apportent ici un certain contrepoids. Premièrement, le programme de relance budgétaire voté récemment stimulera l'économie américaine aux troisième et quatrième trimestres. Deuxièmement, la dépréciation du billet vert contribuera à aiguillonner les exportations. Troisièmement, l'assouplissement appréciable de la politique monétaire dans ce pays devrait continuer à dynamiser la croissance du PIB en 2009 et au-delà, surtout à mesure que les turbulences se résorberont sur les marchés financiers.

La détérioration de la conjoncture économique et financière aux États-Unis aura des retombées notables sur l'économie mondiale, particulièrement dans les pays industriels. Les économies émergentes devraient être moins touchées par la tourmente financière, et leur demande intérieure croissante devrait contribuer à neutraliser l'effet du fléchissement des exportations.

Cette évolution de l'économie mondiale aura des conséquences sur l'économie canadienne. Premièrement, les exportations devraient se replier cette année et brider considérablement l'expansion du PIB tout au long du premier semestre de 2008, avant de se redresser graduellement au second semestre et en 2009. Deuxièmement, les turbulences sur les marchés financiers mondiaux continueront de rendre l'accès au financement sur les marchés de capitaux plus difficile et plus coûteux pour les entreprises et les banques canadiennes. On prévoit que la hausse des écarts de taux relatifs au financement des banques continuera d'être répercutée sur les entreprises et les ménages, entraînant ainsi, jusqu'à la fin de 2008, un resserrement des conditions du crédit, qui commencera à se dissiper en 2009. Ces conditions devraient revenir à des niveaux plus normaux en 2010. Grâce à la capitalisation relativement forte des institutions financières canadiennes, l'offre de crédit devrait demeurer plus robuste au Canada que sur les autres principaux marchés. Troisièmement, la confiance des entreprises et des consommateurs au pays devrait reculer quelque peu.

Indice des prix à la consommation

Taux de variation sur douze mois



* Indice excluant huit des composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes

On pourrait s'attendre à ce que le tassement de la demande intérieure aux États-Unis exerce une pression à la baisse sur les prix de nombreux produits de base. Toutefois, cet effet sera probablement en partie compensé par la conjugaison de deux facteurs : la persistance de la vigueur de la demande de matières premières au sein des économies émergentes et le resserrement de l'offre sur de nombreux marchés des produits de base. Il se peut aussi que les investisseurs financiers accentuent à la marge l'élan des prix de ces produits. Dans l'ensemble, on prévoit une baisse des cours des produits de base non énergétiques pendant la période de projection, par rapport aux niveaux très élevés auxquels ils s'établissent actuellement.

La fermeté des cours des matières premières, la vigueur de l'emploi et l'incidence de l'assouplissement cumulatif de la politique monétaire continueront d'alimenter la demande intérieure du Canada, qui devrait constituer le principal moteur de la croissance économique durant la période de projection.

D'une manière générale, on s'attend à ce que l'économie canadienne affiche une offre excédentaire au deuxième trimestre de cette année et que les capacités inutilisées continuent d'augmenter jusqu'aux premiers mois de 2009. Un retour à des taux

de croissance supérieurs à celui de la production potentielle — favorisé par le raffermissement graduel de l'économie américaine —, l'assouplissement de la politique monétaire et le rétablissement de conditions du crédit plus normales permettront de restaurer l'équilibre au sein de l'économie vers le milieu de 2010. Selon le scénario de référence de la Banque, le taux de croissance annualisé du PIB réel atteindra en moyenne 1,4 % en 2008, 2,4 % en 2009 et 3,3 % en 2010.

Les récents ajustements du niveau des prix des véhicules automobiles et l'effet des modifications passées des impôts indirects contribueront à maintenir l'inflation mesurée en dessous de la cible tout au long de 2008. L'apparition d'une offre excédentaire devrait maintenir une pression à la baisse sur l'inflation jusqu'à la fin de 2009. On s'attend à ce que le taux d'accroissement de l'IPC global comme celui de l'indice de référence montent à 2 % en 2010, par suite du rétablissement de l'équilibre dans l'économie.

Les risques planant sur la projection pour les économies américaine et mondiale, ainsi que pour l'inflation au Canada, semblent équilibrés. Toutefois, un certain nombre de risques, tant à la hausse qu'à la baisse, entachent la nouvelle projection de la Banque concernant l'inflation au Canada.

Du côté des risques à la hausse, il y a la possibilité qu'une demande intérieure plus vigoureuse que prévu, peut-être due à un renchérissement des matières premières, exerce des pressions sur l'inflation au Canada, surtout si le taux d'accroissement de la production potentielle s'avère inférieur aux hypothèses. De plus, les tensions inflationnistes à l'échelle mondiale pourraient se propager au Canada par le biais d'une hausse du coût des importations.

Pour ce qui est des risques à la baisse, la croissance anémique prévue aux États-Unis et dans les autres pays industrialisés pourrait entraîner un repli plus important des cours des produits de base. Il existe des risques découlant de la manière dont se dénoueront les difficultés éprouvées par les marchés financiers ainsi que des conséquences de ces dernières sur le coût et la disponibilité du crédit. Il se peut aussi que l'appréciation passée du dollar canadien exerce une pression à la baisse plus forte qu'escompté sur le prix des biens compris dans l'indice de référence.

Dans ce contexte, la Banque du Canada a décidé d'abaisser le taux cible du financement à un jour de 50 points de base le 4 mars et à nouveau le 22 avril, pour le ramener à 3 %. À la lumière des nouvelles perspectives, la Banque estime qu'il faudra probablement encore augmenter le degré de détente monétaire afin d'atteindre la cible d'inflation à moyen terme. Étant donné que le taux cible du financement à un jour a été abaissé de 150 points de base au total depuis décembre, le moment où toute nouvelle détente monétaire sera opérée dépendra de l'évolution de l'économie mondiale et de la demande intérieure ainsi que de son incidence sur l'inflation au Canada.

L'évolution récente

La croissance de l'économie canadienne a ralenti au quatrième trimestre de 2007, l'effet modérateur exercé par les exportations nettes s'étant intensifié. Au cours de cette période, le PIB réel a progressé à un taux annualisé de 0,8 %, soit un rythme inférieur au niveau de 1,5 % projeté dans la *Mise à jour* de janvier. Tant la baisse de régime de l'économie américaine que l'appréciation passée du dollar canadien ont entraîné une diminution du volume des exportations. Parallèlement, les importations se sont considérablement accrues, à la faveur de la robuste expansion de la demande intérieure et de la hausse antérieure du dollar. Les données disponibles portent à croire que le taux d'augmentation du PIB avoisinera 1 % au premier trimestre de 2008, les réductions des investissements en stocks et des exportations nettes compensant la majeure partie de l'accroissement de la demande intérieure.

Bien que certains indicateurs du marché du travail et de l'évolution des salaires témoignent de la présence de pressions sur

la capacité de production, d'autres indicateurs — dont l'écart de production dérivé de la mesure usuelle de la Banque et les résultats de l'enquête de cette dernière sur les perspectives des entreprises parus ce printemps — permettent de croire que ces pressions se sont atténuées depuis le troisième trimestre de 2007. Dans l'ensemble, le Conseil de direction est d'avis que l'économie tournait tout juste au-dessus de son plein potentiel au premier trimestre de 2008 et qu'elle affichera une offre excédentaire au deuxième trimestre.

Les tensions inflationnistes observées ailleurs dans le monde ont été moins manifestes au Canada. L'inflation mesurée par l'IPC global s'est chiffrée en moyenne à 1,8 %, en glissement annuel, au premier trimestre de 2008, contre 2,4 % au quatrième trimestre de 2007. Toutefois, ce fléchissement s'expliquait surtout par la diminution de la taxe sur les produits et services, entrée en vigueur en janvier. Sous l'effet des pressions concurrentielles exercées sur les prix des véhicules automobiles découlant de la hausse du dollar canadien jusqu'à la quasi-parité avec le dollar américain, l'inflation mesurée par l'indice de référence a baissé pour s'établir à 1,4 % en moyenne au premier trimestre. Par contre, le rythme de progression des prix de certains services inclus dans l'indice de référence est demeuré élevé, grâce à la vigueur soutenue de la demande intérieure. La Banque estime que l'inflation tendancielle se situe aux alentours de 2 %.

Les perspectives en matière de croissance et d'inflation

Le rythme d'expansion de l'économie mondiale devrait décélérer considérablement pour se chiffrer à 3,7 % en 2008 et à 3,5 % en 2009, avant de revenir près de celui de la production potentielle en 2010. Cette évolution tient surtout à l'assombrissement des perspectives de croissance de l'économie américaine, attribuable à l'incidence du ralentissement prononcé du secteur du logement ainsi qu'à l'augmentation des écarts de taux et au resserrement de l'offre de crédit. Plusieurs facteurs devraient toutefois contribuer à dynamiser la demande aux États-Unis, dont l'assouplissement appréciable de la politique monétaire et l'effet cumulatif de la dépréciation du taux de change effectif réel du dollar É.-U. On prévoit que le taux d'accroissement du PIB réel aux États-Unis sera de 1,0 % en 2008, qu'il montera progressivement à 1,7 % en 2009 puis à 3,4 % en 2010.

L'expansion devrait demeurer forte en Chine et dans les économies nouvellement industrialisées d'Asie, mais elle ralentira sans doute à l'horizon projeté.

Les prix des produits de base non énergétiques devraient diminuer de quelque 15 % d'ici la fin de 2010, sous l'effet conjugué de l'apparition de nouvelles sources d'approvisionnement et d'un essoufflement de la demande mondiale. On fait l'hypothèse que les cours des produits de base énergétiques reculeront d'environ 10 % pendant la période de projection, ce qui cadre avec les cours actuels des contrats à terme.

La détérioration des perspectives de l'économie américaine et la poursuite du durcissement des conditions du crédit à l'échelle mondiale qui ont été observées depuis la publication de la *Mise à jour* se répercutent directement sur l'économie canadienne. Les perspectives quant aux exportations canadiennes ont été révisées à la baisse, en particulier pour 2008, et le resserrement des conditions du crédit au pays devrait modérer le dynamisme de la demande intérieure jusqu'à la fin de l'an prochain. Néanmoins, on prévoit toujours que la demande intérieure sera le principal moteur de l'expansion économique. On s'attend notamment à ce que les dépenses de consommation demeurent vigoureuses, à la faveur de l'augmentation continue des revenus et de l'avoir net des ménages, conjuguée à la réduction des taux directeurs. La progression des investissements des entreprises devrait fléchir quelque peu durant la période de projection, à cause de l'assombrissement des perspectives des économies américaine et mondiale.

Le taux d'accroissement trimestriel du PIB réel s'établit en moyenne à environ

0,5 %, en taux annualisés, au premier semestre de l'année, grimpe à 1,8 % au second semestre, à 3 % en 2009, puis à 3,4 % en 2010. L'économie affiche une offre excédentaire au deuxième trimestre de 2008, et les capacités inutilisées continuent d'augmenter jusqu'aux premiers mois de 2009. L'équilibre se rétablit au sein de l'économie vers le milieu de 2010.

La Banque prévoit que l'inflation mesurée par l'indice de référence se maintiendra aux alentours de 1,3 % jusqu'à la fin du troisième trimestre de 2008, les récents ajustements du niveau des prix des véhicules automobiles et l'apparition d'une offre excédentaire dans l'économie exerçant une pression à la baisse sur l'inflation. Avec le retour de l'économie à son plein potentiel, le taux d'augmentation de l'indice de référence devrait remonter à 2 % en 2010.

L'inflation mesurée par l'IPC global continuera d'être influencée par l'évolution des prix de l'énergie, qui ont fortement grimpé depuis la parution de la *Mise à jour* de janvier, et par l'effet ponctuel de la dernière réduction de la TPS. Selon les prévisions, le taux d'accroissement de l'IPC global se maintiendra tout juste sous la cible de 2 % durant la majeure partie de la période de projection et remontera à ce niveau en 2010.

Résumé des projections selon le scénario de référence*

	2007	2008			2009		2010
	4e trim.	1er trim.	2e trim.	2e sem.	1er sem.	2e sem.	
PIB réel (taux de croissance trimestriels annualisés)**	**0,8** *(1,5)*	**1,0** *(0,6)*	**0,3** *(2,0)*	**1,8** *(2,3)*	**2,7** *(3,1)*	**3,3** *(3,2)*	**3,4**
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	**2,9** *(2,9)*	**2,1** *(2,2)*	**1,3** *(1,7)*	**1,1** *(1,7)*	**1,9** *(2,5)*	**2,8** *(3,1)*	**3,3**
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	**1,6** *(1,6)*	**1,4** *(1,4)*	**1,3** *(1,3)*	**1,5** *(1,6)*	**1,7** *(1,9)*	**1,8** *(2,0)*	**2,0**
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	**2,4** *(2,4)*	**1,8** *(1,7)*	**1,7** *(1,4)*	**1,9** *(1,5)*	**1,8** *(1,9)*	**1,8** *(2,0)*	**2,0**
WTI*** (niveau)	**91** *(91)*	**98** *(93)*	**111** *(92)*	**109** *(90)*	**106** *(89)*	**104** *(87)*	**102**

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés de la *Mise à jour* de janvier du *Rapport sur la politique monétaire*.
** Dans le cas des semestres et des années complètes, le chiffre indiqué représente la moyenne des taux de croissance trimestriels annualisés respectifs.
*** L'hypothèse relative au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en $ É.-U. le baril) se fonde sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de dix jours terminée le 18 avril 2008.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié en avril et en octobre. Des mises à jour de l'analyse qui y est présentée paraissent en juillet et en janvier. Pour recevoir des exemplaires du *Rapport* au complet, du *Sommaire* ou de la *Mise à jour*, veuillez communiquer avec le Service de la diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.
Téléphone : 613 782-8248; numéro sans frais en Amérique du Nord : 1 877 782-8248;
adresse électronique : publications@banqueducanada.ca; site Web : www.banqueducanada.ca

Bureaux régionaux de la Banque du Canada

Provinces de l'Atlantique
1583, rue Hollis, 5e étage
Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 1V4
David Amirault, *représentant principal (Analyse économique)*
Monique LeBlanc, *représentante principale (Monnaie)*

Québec
1501, avenue McGill College, bureau 2030
Montréal (Québec) H3A 3M8
Thérèse Laflèche, *représentante principale (Analyse économique)*
Phuong Anh Ho Huu, *représentante principale (Monnaie)*

Ontario
150, rue King Ouest, 20e étage, bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 1J9
Hung-Hay Lau, *représentant principal (Analyse économique)*
Manuel Parreira, *représentant principal (Monnaie)*

Provinces des Prairies, Nunavut et Territoires du Nord-Ouest
404–6th Avenue SW, bureau 200
Calgary (Alberta) T2P 0R9
Mark Illing, *représentant principal (Analyse économique)*
Ted Mieszkalski, *représentant principal (Monnaie)*

Colombie-Britannique et Yukon
200, rue Granville, bureau 2710
Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 1S4
Farid Novin, *représentant principal (Analyse économique)*
Lori Rennison, *représentante principale (Analyse économique)*
Trevor Frers, *représentant principal (Monnaie)*

Bureau de New York
Consulat général du Canada
1251 Avenue of the Americas
New York, NY 10020-1175
États-Unis
Zahir Lalani, *consul et représentant principal de la Banque du Canada*

Pour de plus amples renseignements sur la Banque du Canada

Publications

Rapport sur la politique monétaire* et *Mise à jour
Compte rendu détaillé de la politique et des stratégies de la Banque du Canada et analyse de la conjoncture économique et de son incidence sur l'inflation. Le *Rapport* paraît en avril et en octobre; la *Mise à jour*, en janvier et en juillet. Publications gratuites.

Enquête sur les perspectives des entreprises
Publication trimestrielle gratuite

Revue du système financier
Publication semestrielle qui rassemble les recherches, les analyses et les opinions de la Banque du Canada sur diverses questions concernant le système financier. Publication gratuite.

Revue de la Banque du Canada
Publication trimestrielle contenant des commentaires de nature économique et des articles de fond. Sur abonnement.

Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada
Recueil complet de données financières se rapportant au Canada publié tous les mois dans le site Web de la Banque.

Bulletin hebdomadaire de statistiques financières
Recueil de 20 pages de statistiques sur les banques et le marché monétaire publié toutes les semaines dans le site Web de la Banque.

Pour obtenir des renseignements sur les publications de la Banque, s'adresser au :
Service de la diffusion des publications
234, rue Wellington, Ottawa K1A 0G9
Téléphone : 613 782-8248
Numéro sans frais en Amérique du Nord : 1 877 782-8248
Télécopieur : 613 782-8874
Adresse électronique : publications@banqueducanada.ca

Internet
http://www.banqueducanada.ca
Accès rapide aux communiqués et aux allocutions du gouverneur, aux principales publications de la Banque ainsi qu'à des données financières à jour

Information publique
Pour obtenir des renseignements d'ordre général sur le rôle et les fonctions de la Banque, communiquer avec le Service d'information publique :

Téléphone : 1 800 303-1282
Télécopieur : 613 782-7713
Adresse électronique : info@banqueducanada.ca

Pour se renseigner sur les soldes non réclamés :
Téléphone : 1 888 891-6398
Télécopieur : 613 782-7802
Adresse électronique : soldesnr@banqueducanada.ca